

市場と市民文化の衝突

——市民型企業のコーポレート・ガバナンスを考える
(英マンチェスター・ユナイテッド買収事件を題材に) ——

奥 平 旋

- 1 資本と市民文化の衝突
- 2 フットボール・クラブ上場の経緯
- 3 英国—マンチェスター・ユナイテッドをめぐる攻防
 - 3.1 マードック氏との攻防
 - 3.2 グレイザー氏との攻防
- 4 シティ・コードの限界
 - 4.1 テイクオーバー・パネルの役割
 - 4.2 オファー・ドキュメントの分析
 - 4.3 買収権行使の是非
- 5 スポーツ・チームとガバナンス
 - 5.1 プロ・スポーツ・チームは上場すべきでないか？
 - 5.2 プロスポーツ・チームの株式上場—米国の例
 - 5.2.1 米国におけるスポーツ・チーム上場
 - 5.2.2 米国での市民によるチーム支配の例—NFL グリーンベイ・パッカーズ
 - 5.3 英国における試行錯誤
 - 5.3.1 プレミア・リーグは外国人の手に
 - 5.3.2 フットボール・タスク・フォースの果たした役割
 - 5.3.3 サポーターズ・トラスト
 - 5.3.4 フットボール・クラブ、サポーターズ・トラストとソーシャル・エンタープライズ（社会的企業）
- 6 スポーツ・チームのガバナンスにかかる考察—日本の現状との比較

「……われらが町マンチェスターにおいては、これまで大がかりなる治安素乱が行われ、本町の街路にて蹴球技なる不法なる運動を行い、多くの人々の窓とガラスとを破るなど、大がかりなる悪逆無道の行為を働く一団の無知にして無秩序なる者どもが年ごとに破りて役立たずなせるガラス窓を、修理するという大いなる損害を本町の住民らは被れり。よって、われら本陪審は、以後何人たりとも、上記マンチェスターの町の街路においても蹴球技を行うことを禁ずると共に、当競技を行いたる者には一回につき十二シリングの罰金を課すものとす。」

（17世紀に英国マンチェスターで公布された禁令—F. P. マグーン、Jr. 著、忍足欣四郎訳『フットボールの社会史』より）

1 資本と市民文化の衝突

「彼らはグラウンドの外に集まった。いかに歓迎していないかを連中に解らせるために 何度もこんなことをしてきたのだ。マンチェスター警察とグレイザー家の警備員は、門を閉ざしたスタジアムの外に弾き出されていた。サポーター達は連中の人生を可能な限り厳しいものにしてやると決意した。警備のテーブルを引っ繰り返し、グレイザー氏らをバリケードで封鎖し、まさに犯罪となることを顧みず、門を鎖でふさぎ、鍵をかけ、グラウンドに通じる全ての道にバリケードを立てたのだった。

痛烈な皮肉をこめて、サポーター達はスタジアム拡張工事のための鋼鉄の柵をバリケード上に積み上げていた。内側では試合でのサポーターの声援、

応援歌や拍手の音が音響システムを通じて流されていた。これは 그레이ザー氏等にオールド・トラフォードの雰囲気を知らせるためだったが、この雰囲気こそ「商品」化されて買われてしまったものである。これらのサポーターは今やこの事態の意味するところに激怒しながら直面することとなり、こうしてスタジアムへの入口を閉ざしたのだ。事態はイングランドのトップのフットボールを支配する企業スポーツ資本にイングランドのフットボール文化の特別の価値が敗北したと結論付けられるのである。

サポーター達は気が狂わんばかりにある出口から他の出口に移動し、그레이ザー氏等を締め出そうとした。機動隊が午後9時に到着したが、その1時間後、警察の機動隊がオールド・トラフォードの後方のバリエードに向かって突進した。그레이ザー氏等は着いた場所の前の道に座っていたサポーター達と対峙することとなり、機動隊は彼らを棍棒で殴り、犬をけしかけるなどし、一部のサポーター等はその場に倒され、またある者達は逃げ出した。後方で隠れていた 그레이ザー氏等を乗せた暴走車がオールド・トラフォードのトンネルから出て道路の群衆を散らしたが、サポーターは侮蔑の叫び声を挙げ、逃げるよりも避難を浴びせた。車の外側では生命の危険さえ起こっていた。機動隊はファンを負い、駐車場に隊列を作り、綱に繋がれた犬がサポーター目がけて走りだし、彼らを追い散らした。その後、いつくか小競り合いがあった後、疲れきった、血まみれで、傷だらけのサポーター達は散会していったが、まだその多くは、今や 그레이ザー氏の支配下となったグラウンドに彼らを二度と踏み入れさせないと誓っていたのだ⁽¹⁾。」

2005年5月、米国フロリダ州タンパに本拠地を置くアメリカン・フットボール・チームのオーナーであるマルコム・ 그레이ザー氏は、英国イングランドのマンチェスター市を本拠地とする世界的に有名なフットボール・チーム⁽²⁾の親会社であるマンチェスター・ユナイテッドを買収し、チームを支配下に置くことに成功した。イングランドの非居住者であり、フットボールの経験

がなく、マンチェスター・ユナイテッドの本拠地すら訪れたことがない外国⁽³⁾人が資本の論理でプライベート・エクイティなどから巨額の借入を行った上、ヨーロッパのフットボール文化を手中に収めたことにより、冒頭のような、言わば資本と市民文化の衝突とも言える現象を引き起こしたのである。

当時、マンチェスター・ユナイテッドはロンドン証券取引所に上場されており、 그레이ザー氏は市場での株式の取得とシティ・コードの求めるオフー手続き(TOB)によりマンチェスター・ユナイテッドを買収したが、プロスポーツ文化の捉え方についての英米での違いから軋轢を生じさせてしまった。一つには、米国のプロ・スポーツは商業面を重視し、娯楽産業としての位置づけを明確にしていることが挙げられる。米国でのプロ・スポーツの⁽⁵⁾チームのガバナンス構造については、オーナーがチームの法的持分を100パーセント保有することが多く、オーナーがチームを完全な支配下に置く。法的にはチームとサポーターの間に関係はなく、本拠地としての地域との関係も⁽⁶⁾永続的なものではない。本拠地の移動も比較的自由に行われるのである。これに対して、ヨーロッパではプロのフットボール・チームは地域の「クラブ」として存在しており、実際に市民がクラブの法的な持分を共有しているケースが多い。クラブが例えプロ・スポーツとして商業的活動をしていようとも、地域の住民にとってのかけがえのない公的な存在であり、本拠地の移動はあり得ないなどの違いがある。

イングランドのフットボール・クラブは、元々有限責任会社(a limited company)形式を採用したものの、閉鎖会社であり、株式が取引所に上場⁽⁷⁾されることはなかった。イングランドではドイツやスペインのようにクラブのサポーターによる持分所有が規則化されることはなかったが、フットボール協会(Football Association)の規則によりクラブが営利目的化されることは⁽⁸⁾防止されていた。

しかしながら、1980年代から様々な理由により、フットボール・クラブの民主化及び商業化が押し進められ、マンチェスター・ユナイテッドは1991年

に株式の上場を果たしたのである。⁽⁹⁾このことによりクラブがどこか他の都市に本拠を移す等の事態に見舞われることはなかったが、米国人によるクラブの買収というサポーターの望まない形につながってしまったのである。

状況は異なるが、本邦においても、プロスポーツ団体の親会社に対する買収あるいは合併により、株式の公開として上場を迫られたり、あるいは支持している市民の存在を無視して本拠地の移転が迫られたりしたケースが存在している。

2005年10月5日、村上世彰氏率いる M&A コンサルティング社は阪神電鉄⁽¹⁰⁾に対し、正式に傘下の阪神タイガースの株式上場を提案した。この時、阪神タイガースのファンを含めて、世論はプロ野球チームの株式公開、上場について否定的であったように思われる。例えば、プロ野球有識者会議では、⁽¹¹⁾球団上場に否定的な意見が大勢を占めたと言われているし、当時の阪神タイガース・シニア・ディレクターの星野仙一氏は、「お金のことしか考えないで70年の歴史とか、文化、ファンを否定するようなことを前面に出してくる。天罰が下る」と語り、⁽¹²⁾村上氏による阪神電鉄の買収及び阪神タイガースの上場に抵抗する姿勢を見せた。メディアも「……阪神電鉄には無数の利用者がいる。多くの取引先、従業員、株主がいる。阪神球団にはこれを愛する無数のファンがいる。もとより野球の運営にかかわる多くの人々がいる。色々と文句はあっても、そこには無数の人間の営みがある。人間社会、市民社会そのものがそこにはある……問われているのは日本のデモクラシーそのものであり、市民社会のあり方だ」とし、⁽¹³⁾村上ファンドによる阪神タイガースの株式上場提案を市民社会への挑戦と受け取ったようである。

しかしながら、村上ファンドの意図がどうあれ、日本のプロ野球チームはそのガバナンスのあり方からして市民の物であった例はない。そのことは、この村上ファンドの事件の前の2004年に、市民を無視して進められた近鉄球団とオリックス球団（ブルーウェーブ）の合併⁽¹⁴⁾の事件を見れば明らかである。近鉄球団、オリックス球団の合併に際して、オリックス会長でありオリ

ックス・ブルーウェイブ・オーナーの宮内義彦氏は、「球界再編の観点は、まず、身の丈にあわせること」と述べており、プロ野球の収益の低下、つまりはパイが小さくなったので球団数を減らすという経済合理性の観点から合併を推進したことを表明している。このことは、純粋に経済の論理からすれば当然であるという評価もできよう。問題は、プロ野球チームは市民に支えられ、または支えられるべき存在であり、本来市民の手にあるべきであるという視点が欠如していることである。

また、つい最近もTBSによる横浜ベイスターズ株式の売却に際して、地元市民を無視してフランチャイズ移転の話が持ち上がった。⁽¹⁵⁾この事件に際して、法的には何の権限も持たない横浜市長がフランチャイズ移転に反対を表明し、⁽¹⁶⁾結局のところ候補として名前の挙がっていた企業は、フランチャイズ移転に関していろいろ意見を言われることに嫌気が差して断念したようである。⁽¹⁷⁾ここで、市民の視点は完全に置き去りにされているのである。

そこで英国のフットボール・クラブのように、市民型組織たり得るプロスポーツ・チームも市民から広く出資を募るべく、資本市場から資金を調達することで経済的に自立するというニーズが確実に存在しているが、英国を含む欧州は基本的な政策として「資本移動の自由」を掲げている。この資本移動の自由について、EC条約56条は、「EU加盟国間、あるいは加盟国と他の第三国との間における資本の移動に制限を設けることは禁じられる」として、EU加盟国間での資本移動のみならず、EU加盟国と第三国との間での資本移動に関しても、その自由を保障していることから、 그레이ザー氏のような異なるスポーツ文化を有する国からの投資に関しても制限を設けることはできない。実際、英国政府も過去に消費者保護などの観点からスポーツに対して法的介入を行ったことがあるものの、英国のブレア元首相が外国企業による投資に関し、「(首相)官邸の電気はフランス企業が、水はドイツ企業が供給しているが問題はなにもない」として悠然と語っていた通り、⁽¹⁸⁾本事件のようなスポーツ・チームへの外国資本の投資に関しても静観していた。⁽¹⁹⁾外

国からの投資を妨げるような措置は EC 条約の規定から考えて難しかったものと考えられる。

それでは、イングランドのフットボール・クラブは上場化を進めるべきではなかったのであろうか。グローバル化時代におけるスポーツ組織のコーポレート・ガバナンスはどうあるべきなのであろうか。グローバル化した市場と市民の組織はどう向き合っていけば良いのであろうか。マンチェスター・ユナイテッドの事件は英国のみならず世界的な関心を呼んだが、プロ・スポーツ組織のコーポレート・ガバナンスや地域社会のための組織のあり方という観点など様々な本事件からは様々な教訓が得られるのである。本稿ではマンチェスター・ユナイテッドの買収事件を追いながら、米国での事例や本邦のプロ野球や J リーグの組織運営を含めたプロ・スポーツ組織のコーポレート・ガバナンスと市場からの資金調達についての問題点を考察してみたいと思う。

2 フットボール・クラブ上場の経緯

元々、イングランドを始めとする欧州のフットボール・クラブは地域に根差した極めてローカルな存在であった。家族で何代にもわたって地域のクラブを応援し、クラブに忠実であるのが普通で、滅多にサポートするクラブを変えることもないと言われている。⁽²¹⁾ その中でマンチェスター・ユナイテッドは他のイングランドのフットボール・クラブとは少しだけ異なる生い立ちを有している。イングランドのフットボール・クラブの多くは地域の教会や社会クラブから派生した地域の組織であった。⁽²²⁾ これに対して、マンチェスター・ユナイテッドは元々はランカシャー・ヨークシャー鉄道会社内に鉄道員達⁽²³⁾ が作ったクラブだった。つまり、日本の企業アマチュア・スポーツのチームに類似した組織であったのである。

実際、アマチュアからスタートしたマンチェスター・ユナイテッドはその初期には資金調達に苦労したが、1950年にエドワード家がオーナーとなって

からは、地方の一クラブから世界的な強豪クラブへの変貌を遂げた⁽²⁴⁾。世界的な強豪となったことで、エドワード家とサポーターの間が蜜月であったかというそうではなく、サポーター達は、独自のファン雑誌(fanzine)を発行し、エドワード家のクラブ運営を批判した。後に、こうしたファン雑誌がサポーターズ・トラストなどの独立のサポーター組織へと発展していくこととなる⁽²⁵⁾。

このようなローカルな存在であったクラブが変質する必要性に迫られたのはやはりグローバル化と無関係ではないが、イングランド固有の事情も影響している。一つにはスタジアムの老朽化の問題があった。長い歴史を有するイングランドのフットボール・クラブのスタジアムはその歴史も長いのである。すなわち、もともと改修や建て替えが必要であったところにヒルズボロの悲劇⁽²⁶⁾が起き、さらに衛星放送ビジネスの参入によるリーグの商業的拡大⁽²⁷⁾などの要因が重なり、スタジアムの改修、拡大などのために資金が必要となり、そうした資金の調達のために資本市場を利用しようという機運が高まったのである⁽²⁸⁾。

イングランドのクラブの株式会社化はフットボール協会(FA)の規則で禁止されてはいないが、かつては株式額面の5パーセントまでしか配当が認められていなかった(ルール34)。しかしながら、商業化の動きに合わせて規則が改正され、時価総額の15パーセントまで配当が認められるようになった⁽²⁹⁾。またルール34はクラブの取締役への報酬を禁止していたが、クラブの資本市場への上場に際して、多くのクラブが持株会社を設立したことで、取締役への報酬禁止規定は骨抜きにされた⁽³⁰⁾。こうした規則の改正及び緩和は、かつてはスポーツが第一目的とすることを義務付けられていた組織が、株主価値の最大化を第一の目的にすることが可能となったことを意味するのである。

こうした動きの始まる前の1983年には、トッテナム・ホットスパーが既に株式の上場を果たしていたが、金融界は冷淡であったし、フットボール界も

疑念を呈していた⁽³¹⁾。しかしながら、ヒルズボロの悲劇の後に裁判所によって提出されたレポート（テイラー・レポート）⁽³²⁾が発表されて以降、施設改修などのため、マンチェスター・ユナイテッドを始めとする多くのフットボール・クラブが株式を上場し、資金調達を活発化させたのである。

3 英国—マンチェスター・ユナイテッドをめぐる攻防

3.1 マードック氏との攻防

上場企業であるマンチェスター・ユナイテッドにまず最初に「攻撃」を仕掛けたのはメディア王であるルパート・マードック氏である。マードック氏の会社であるニュース・コーポレーションが株式の40パーセントを保有する英国の衛星放送会社であるブリティッシュ・スカイ・ブロードキャスティング・グループ PLC（以下「BSkyB」という）が、1998年9月にマンチェスター・ユナイテッドの株式5億7千5百万英ポンドで買い取る計画であることが報道された。以下、マードック氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収にかかる一連の動きを簡単に確認しよう。（日付は新聞報道の日付）

（1998年）

・ 9月7日

BSkyBによるマンチェスター・ユナイテッド買収計画が報道される。⁽³³⁾

・ 9月8日

英国のピーター・マンデルソン通商産業大臣が、マンチェスター・ユナイテッドの買収に関し、独占禁止政策の主務官庁である公正取引局（Office of Fair Trading、以下「OFT」という）が精査を行うと発表した。⁽³⁴⁾

・ 9月9日

マンチェスター・ユナイテッドの取締役会は政治家やサポーター等の反対にも拘わらず、6億2千5百万英ポンドをBSkyBに売却するという買収提案につき全員一致で合意したと発表した。⁽³⁵⁾

・ 9月10日

機関投資家が BskyB によるマンチェスター・ユナイテッドの買収に懸念を表明する。サポーター等はスタジアムで試合中に、マンチェスター・ユナイテッドの代表取締役であるマーティン・エドワーズ氏を非難する声を上げた。⁽³⁶⁾

・10月21日

マンチェスター・ユナイテッドのサポーターから構成される反マードック株主連合（Shareholders United Against [Rupert] Murdoch、以下「SUAM」という）は機関投資家などシティの金融機関に対し、BskyB の提案は現在の資産に加えた将来の収入を低く見積もっており、ヨーロッパのスーパー・リーグ構想を考慮に入れば、株主は株式をそのまま保有している方が経済的利益があるとするレポートを送付した。⁽³⁷⁾

・10月26日

スポーツ大臣であるトニー・バンクス氏はフットボール・クラブが「商品」として買われることにある固有の問題について政府間に懸念があることを表明した。⁽³⁸⁾

・12月10日

英国の独占・合併委員会（the Monopolies and Mergers Commission）は BskyB によるマンチェスター・ユナイテッドの買収に関し、放送会社である BskyB がクラブを買収することによるリーグの放映権に及ぼす影響について調査を開始した。⁽³⁹⁾

（1999年）

・4月10日

英国政府は、BskyB によるマンチェスター・ユナイテッドの買収問題につき、BskyB に不公正な地位を与えることになるとして、反対を表明した。スティープン・バイヤー通商大臣は、本件買収がスポーツにかかる商業上の権利を制限し、裕福なクラブとそうでないクラブとの格差を拡大させることで英国のフットボールに損害を与えるとする競争委員会（Competition

Committee) の勧告を受け入れると表明した。⁽⁴⁰⁾

以上のように、マードック氏によるマンチェスター・ユナイテッドの買収は英国政府による政治介入により、結局失敗に終わった。次の2003年に始まることとなる 그레이ザー氏との攻防の前に、サポーターは様々な教訓を得た。その一つが、SUAM の結成であり、後にサポーターズ・トラストという上場株式会社に対してサポーターが一定の発言権を得るためにその株式を結集させる組織へと発展する。サポーターズ・トラストはその後、労働党政権の後押しもあり、各クラブに確実に根付いていくが、マンチェスター・ユナイテッドのような大きなクラブで流通する株式数も多い場合には、少数サポーターの結集も力には成りえなかったのである。⁽⁴¹⁾

3.2 グレイザー氏との攻防

1998年から99年にかけてのマードック氏率いる衛星放送会社 BskyB によるマンチェスター・ユナイテッドの買収提案は最終的に政府介入により退けられたが、その記憶もまだ新しい2003年に今度はアメリカ人実業家であるマルコム・ 그레이ザー氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収が仕掛けられた。最終的に成功することとなるこの買収事件により、イングランドの名門クラブは米国人の手中に落ちたのであるが、 그레이ザー氏は買収成功後にその買収資金の借入等の返済に困窮するなど、まだ問題は完全には終わっていない。プロスポーツ・チームのコーポレート・ガバナンス、市民社会による関与の在り方など、企業買収法制の実効性を考える上での非常に多くの示唆を残してる。

(2003年)

・ 3月3日

アメリカ NFL (National Football League) のアメリカン・フットボール・チームであるタンパベイ・バッカニアーズ (Tampa Bay Buccaneers)

のオーナー兼会長であるマルコム・グレイザー氏がマンチェスター・ユナイテッドの発行済株式の2.9パーセントを取得したことが報道された。⁽⁴²⁾

・10月2日

グレイザー氏はマンチェスター・ユナイテッドの株式を5.9パーセントまで買い増した。マンチェスター・ユナイテッド側は「株式公開会社として市場のルールに従う」として、買収提案があれば検討することを言明した。⁽⁴³⁾

・10月8日

アイルランドの投資家であるジョン・マグニール氏とJ・P・マクマナス氏は主に BskyB の保有するマンチェスター・ユナイテッドの9.9パーセントの株式を購入し、持分を23.15パーセントまで増やした。⁽⁴⁴⁾

・11月29日

マンチェスター・ユナイテッドはチーフ・エグゼクティブであるジル氏がグレイザー氏と会談を行ったと発表した。⁽⁴⁵⁾

・12月2日

ジル氏がグレイザー氏との会談が友好的であったとする一方、グレイザー氏は新たにマンチェスター・ユナイテッドの株式を14.3パーセントまで買い増したことを公表した。⁽⁴⁶⁾

（2004年）

・2月13日

グレイザー氏はマンチェスター・ユナイテッドの株式を17パーセントまで買い増したと発表した。一方、アイルランドの投資家であるマグニール氏とマクマナス氏は彼らの投資事業体であるキュービック・イクスプレッション（Cubic Expression）社を通じて、新たに29パーセントまで株式を買い増したことを公表した。⁽⁴⁷⁾

・2月17日

マンチェスター・ユナイテッドが、テイクオーバー・パネルによって、グレイザー氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収の可能性に絡み、オフ

ーピリオド（offer period）に置かれることとなった。オファー・ピリオドが設定された理由は、 그레이ザー氏が株式購入は投資目的であるとしながらも、マンチェスター・ユナイテッドに対する TOB を行うか、株式を売却するかは検討中であるとして態度を明確にしなかったことにある。⁽⁴⁸⁾

・ 3月31日

그레이ザー氏はテイクオーバー・パネルによる 6 ヶ月間の買収規制の規定から除外されることとなり、オファー・ピリオドは解除された。⁽⁴⁹⁾

また、그레이ザー氏は「現在のところ、買収提案を行う意向はない（no current intention to make an offer for Manchester United）」と発言した。⁽⁵⁰⁾

・ 10月8日

マンチェスター・ユナイテッドは 그레이ザー氏による買収予備提案（preliminary offer）を受領したと公表した。買収に関し、将来のチケット収入、テレビ等放映権などの収入を担保として証券化を行うことで資金を調達するとメディアで報じられた。⁽⁵¹⁾

・ 10月12日

マンチェスター・ユナイテッドのサポーター等からなる株主グループである株主連合（Shareholders United、以下「SU」という）や、マンチェスター・ユナイテッド独立サポーター協会（the Independent Manchester United Supporters' Association、以下「IMUSA」という）などが 그레이ザー氏による買収に懸念を表明した。一方、両グループとも話し合いには応じる姿勢を見せた。⁽⁵²⁾

・ 10月18日

一部サポーターが、그레이ザー氏に株式を売却したマンチェスター・ユナイテッドの取締役の車にペンキをかけたり、試合中にピッチに侵入し、米国旗に火を付けるなどの騒動を起こした。⁽⁵³⁾

・ 10月19日

グレイザー氏は、マンチェスター・ユナイテッドの株式を27.5パーセントまで買い増した。グレイザー氏は29パーセントの株式を保有するアイルランドのマグニール氏とマクマナス氏との会談を試みたが不調に終わったと報じ⁽⁵⁴⁾られた。

・10月22日

日本の野村証券がマンチェスター・ユナイテッドのサポーターによる株式購入を提案した。提案は長期の株式保有をするサポーターのために資金融資の計画を含むものであり、2億英ポンドが用意された。資金融資の担保は、将来のチケット収入を証券化したものになると報じ⁽⁵⁵⁾られた。

・12月20日

マンチェスター・ユナイテッドは、グレイザー氏が正式の買収提案を行わない限り、話し合いを打ち切ると通告した。⁽⁵⁶⁾

（2005年）

・2月8日

グレイザー氏は、新たなアドバイザーである NM ロスチャイルドを通じて、マンチェスター・ユナイテッドに買収提案のアウトラインを説明するとともに、デュー・ディリジェンスを行う事を申し入れた。⁽⁵⁷⁾

・2月9日

マンチェスター・ユナイテッドの株主連合（SU）の代表であるニック・トウル氏はグレイザー氏の買収提案は借金漬けであると批判した。⁽⁵⁸⁾

・2月12日

グレイザー氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収につき、1株300ペンス、総額8億英ポンドという提案がなされていたことが明らかになった。これに対し、マンチェスター・ユナイテッドの取締役会は価格は妥当としながらも、買収資金に3億ポンドの借入と（買収会社の）優先株が当てられるとしていることについて、マンチェスター・ユナイテッドにとって最善の利益とはならず、（株主に対し）オファーを受け入れることを推薦するこ

とはできないとした。⁽⁵⁹⁾

・ 2月13日

グレイザー氏のマンチェスター・ユナイテッド買収に抗議するファンの一部が、グレイザー氏のフィナンシャル・アドバイザーである NM ロスチャイルド社の入居しているビルの一部を占拠するなどの騒ぎを起こした。⁽⁶⁰⁾

・ 4月30日

株主連合は、現在2パーセントの持分を10パーセントまで増やす計画を明らかにした。⁽⁶¹⁾

・ 5月12日⁽⁶²⁾

グレイザー氏はマグニール氏と JP マクマナス氏から株式を買い取ること、自身の株式と合わせて56.8パーセントの持分を獲得することとともに、正式の買収提案を行うことを発表した。

・ 5月17日⁽⁶³⁾

グレイザー氏の買収計画が公表され、調達資金のうち2億6千5百万英ポンドの借入れは、オールド・トラフォードのスタジアムを含めたマンチェスター・ユナイテッドの資産を担保としたもの、2億7千5百万英ポンドは Piks (pay in kind) と呼ばれる利息後払い方式のヘッジファンドからのローンであることが明らかになった。

・ 5月24日⁽⁶⁴⁾

グレイザー氏が正式にマンチェスター・ユナイテッドの買収についての提案を行った。マンチェスター・ユナイテッド買収後は非上場化の意向であることがわかった。

・ 5月27日

マンチェスター・ユナイテッドの取締役会はグレイザー氏がすでに76.2パーセントの株式を取得したとし、株主に対し、上場廃止が予定されていることにより株式を持続けることにはリスクがあると警告し、グレイザー氏の買収提案を受け入れるよう勧告した。⁽⁶⁵⁾

4 シティ・コードの限界

4.1 テイクオーバー・パネルの役割

英国の企業買収ルールであるシティ・コード（The City Code on Takeovers and Mergers）は本学の COE でもしばしば取り上げられており、本邦においても既に多くの論考がある。⁽⁶⁶⁾ 筆者もこの英国の企業買収ルールは透明性、公平性が高く、株主の判断を重視する点で優れていると考えるが、それでも制度の実態面、具体的な運用方法についてはまだ理解がそれほど進んでいない面もあると思われる。⁽⁶⁷⁾ また、どんな制度にも限界はある。地域の組織として位置付けられるスポーツ・クラブの買収に関し、株主の意思を重要視する資本市場のルールは、買収後の企業行動を監視する権限もないということである。⁽⁶⁸⁾ そこで本項では、マンチェスター・ユナイテッドの買収にかか
るプロセスを報道と公開されているドキュメントから分析することで、シティ・コードの有効性を検証してみたいと思う。

まず、グレイザー氏の動きが最初に報道されたのは2003年の3月3日のようである。報道によれば、この時点でのグレイザー氏のマンチェスター・ユナイテッドの株式の持分は2.9パーセントであった。⁽⁶⁹⁾

シティ・コードは原則的に対象会社の株式の30パーセントを超えることが会社の支配権に影響を及ぼすと考え、30パーセントを超えることに関してマ
ンデイトリー・オファーなどの規定が適用されるようになっている。⁽⁷⁰⁾ したが
って、この時点でのグレイザー氏の持分にはシティ・コードの適用はない
が、株式保有が3パーセントを超えた場合には、当時の1985年英国会社法
（the Companies Act 1985）198条乃至202条の情報開示義務が発生する。実
際に、グレイザー氏の持分が3パーセントを超えたのは報道によれば9月26
日である。⁽⁷¹⁾

この次のプロセスとして問題となるのは、グレイザー氏が30パーセントの
持分を超える時か、その意向を持って TOB を実行する時であるが、シティ

・コードは持分が15パーセントを超えてから30パーセントに達するまでの間も、そのスピードを遅らせて闇討ち（Dawn Raid）を防止する機能を有している。⁽⁷²⁾ グレイザー氏の持分が15パーセントを超えたと報道されたのは2004年2月13日であり、その後30パーセントを超えるのは2005年の5月に入ってからであるから、スピードを遅らせ、その間に経営陣と買収側が協議をするなどの期間を設けることが可能であり、実際にマンチェスター・ユナイテッドの経営陣は、グレイザー氏の持分が15パーセントを超えてからもグレイザー氏の態度が明確でなかったために、テイクオーバー・パネルに相談し、2月中旬にはテイクオーバー・パネルがグレイザー氏にオファーをするのかどうか態度を明確にするよう促し、オファー・ピリオドを設定した。⁽⁷⁴⁾ このオファー・ピリオドは被買収会社の命運にとって重要な期間であると位置づけられており、この期間において透明性を確保し、関係者や市場において買収についての精査が行われることが期待されており、テイクオーバー・パネルは、このオファー・ピリオドをコードの主要な主要な目的であるとしてい⁽⁷⁵⁾る。

もっとも、2004年3月の終わりに一旦、オファー・ピリオドは解除され⁽⁷⁶⁾た。この時点では、グレイザー氏は買収を行う意図はないと言及している⁽⁷⁷⁾が、その後、4月の下旬という比較的早い時期にグレイザー氏はマンチェスター・ユナイテッドの株式を買い増している。⁽⁷⁸⁾ 新聞報道によれば、マンチェスター・ユナイテッドがグレイザー氏の意向を確認してする権利を行使しなかったためオファー・ピリオドは解除になったが、この判断が正しかったのかどうかについて疑問も残る。特に、グレイザー氏は一旦買収の意図はないと発言した後に株式を買い進めており、この行為は批判もされているのであ⁽⁸⁰⁾るが、オファー・ピリオドの設定と解除につき、もう少し見極めがあっても良かったのかもしれない。

4.2 オファー・ドキュメントの分析

シティ・コードはルール24で買収者が「オファー・ドキュメント（offer document）」を株主に提出することを義務付けている。⁽⁸¹⁾買収に際しての情報を既存の株主に提供し、買収提案に応じるか否かの判断材料につき文書でその内容を明確にすることが求められている。⁽⁸²⁾

そのオファー・ドキュメントでは多くの事柄についての開示が求められているが、その中でも、買収の資金につき、キャッシュ・オファーの場合には調達資金資金の確実性が第三者によって確認されていなくてはならないというルールは、⁽⁸³⁾買収者にその買収資金の裏付けの開示を要求するという点で重要である。このルールにはいろいろな側面があるであろうが、TOBにおいて部分買付（partial offer）を禁じている点と並んで、⁽⁸⁴⁾最終的に対象会社の経営を目的としていない、単に大株主として配当その他の一時的経済利益を要求することだけが目的のいわゆるブラックメイリングのような行為を抑制する効果が認められるであろう。

さらに、シティ・コードの24.2（f）は買収資金の調達方法についての詳細を求めている。⁽⁸⁵⁾この点については、 그레이ザー氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収のオファー・ドキュメントの要約版によれば、⁽⁸⁶⁾①既に獲得したマンチェスター・ユナイテッド株式約7千4百万株については 그레이ザー家が自己資金を拠出するとし、さらに、②レッド・ジョイントベンチャー社（Red Joint Venture）が2億7千5百万ポンドを無現金配当優先株式（non-cash pay Preferred Securities）の発行により調達するとしており、これらに加えて、③2億6千5百万ポンドの貸付を受けるとしている。この貸付は、株主総会の特別決議による賛成が得られれば、マンチェスター・ユナイテッドの資産に担保を設定するとしている。このうち、②の資金調達方法は、Pik（Payment-in-kind）と呼ばれるローンの一種である。⁽⁸⁸⁾金利は償還期日まで支払われずに蓄積され、償還日に元本と一緒に「償還プレミアム」として支払われる仕組みであり、報道によれば複利で18パーセントという⁽⁸⁹⁾ことである。

1985年会社法の151条は買収者に対象会社がその資産を提供することを禁止しており、資産提供に担保提供なども含まれることから、MBO ファイナンスは禁じられていると解される。⁽⁹⁰⁾ LBO の場合についても、買収成功前の時点では対象会社がその資産、担保の提供を約しているわけではないが、買収成功後において対象会社は買収者の買収に要した債務の弁済に資金を提供することは禁じられていると解されている。⁽⁹¹⁾ この条項は、債権者保護の観点からの資本維持が主目的であると考えられているが、その後議論を経て、⁽⁹²⁾ 2006年会社法678条（2）では、資産提供が部分的なものであれば認められるようになった。⁽⁹³⁾ このオファー・ドキュメントでは、資金調達の一部は条件付きながらマンチェスター・ユナイテッド PLC の資産の担保を予定していることが明らかにされており、この事件は2006年会社法施行前であったが、改正議論が影響を与えたのか、あるいは単にテイクオーバー・パネルの権限外であったからか、いずれにしてもテイクオーバー・パネルが問題視した形跡はない。

さらに、資金調達の内容の詳細に見ていくと、グレイザー氏は買収資金の調達のほとんどを実質的に借り入れに頼っていることがわかる。⁽⁹⁴⁾ つまり、レッド・フットボール社とグループの構造を見ると、⁽⁹⁵⁾ レッド・フットボール社には実質的な資産はなく、その資金の調達のほとんどを外部資金に頼っているのである。そして、この資金提供者は、すなわち、レッド・ジョイントベンチャー社の無現金配当優先株式を引き受ける投資家は、シタデル、ペリー・キャピタル及び OZ の 3 社である。⁽⁹⁶⁾ いずれの 3 社ともヘッジ・ファンド、投資ファンドとして有名な投資グループである。

その他の資金は JP モルガンからの 2 億 6 千 5 百万ポンドの借入れであり、全体ではグレイザー氏あるいはグレイザー家に属する資金は買収資金の 3 分の 1 程度であり、レバレッジの効かせた投資となっていることがわかる。もちろん、このようなファイナンスのスキームは M&A で良く見られるものではあるが、⁽⁹⁷⁾ シティ・コードとパネルの限界もあるようである。つま

り、英国の会社法はLBOファイナンスに制約を与えているものの、パネルはそこには踏み込まなかったのである。

このようなファイナンス・スキームを提示したグレイザー氏に対し、その資金調達の保証を求めることはできたはずであるという批判がある。⁽⁹⁸⁾このような状況から、シティ・コードが機能していないとまでは判断できないが、シティ・コードとパネルの役割については、もう少し実証的な研究が必要であろう。

また、既存の株主は、オファー・ドキュメントの内容がどうであろうと、株式買収の価格こそが全てであると判断するかもしれない。提案内容がどのようなものであれ、事業の将来にかかる提案が実現するかどうかは不確定な要素も多く、買収価格が妥当以上のものであれば、その時点で売却することは最終的な投資家（受益者）に信託義務（fiduciary duty）を負う機関投資家にとってやむを得ない判断となる可能性が高いのである。そもそも目的が違うと言ってしまうえばそれまでだが、所詮、対象企業の取締役には買収者に降伏する以外に選択肢はないとも言われ、マンチェスター・ユナイテッドのような地域の財産とも言うべき会社の買収事件において、英国の企業買収制度が不十分であると批判される所以である。⁽⁹⁹⁾

グレイザー氏によるマンチェスター・ユナイテッド買収は、買収時点に外部からの多額の借入が用いられたが、その後、ヘッジファンドからの優先出資を償還するため、新たに債券を発行するなどして、結局、マンチェスター・ユナイテッド本体の債務は膨らんだ。⁽¹⁰⁰⁾こうした事態から、サポーターや彼らに賛同する投資家グループがグレイザー氏からマンチェスター・ユナイテッドを買い戻す運動が進め、日本の投資銀行も参入するなど、騒ぎはまだ続いている。⁽¹⁰¹⁾

4.3 買収権行使の是非

シティ・コードはTOBを行った買収成功者に対し、残余株式の買収権を

付与するとともに、残りの株主には買取請求権を与えている。すなわち、買取成功者は株式の100%取得の意思があればそれが可能であるし、その意思がない場合でも残余株主が請求すれば、買取義務が生じるのである。これはTOBで一定の株式数を確保した上で配当を増やす要求を行い、配当を得た後には株式を売却するというような、いわゆるアクティビストのような行為を防止する効果があると考えられている。TOBの結果、100%株式を取得しなくてはならない状況が生じ得るということは、すくなくとも本気で対象企業の経営を行う意思がなくてはTOBがかけられないことになる。こうした面で、筆者もシティ・コードを評価している者である。しかしながら、マンチェスター・ユナイテッドの買取事件ではこの制度が裏目に出て、買取の結果、クラブを愛する市民株主が排除され、クラブ運営への関与を失うという事態が生じた。

通常の営利企業の株主であれば、排除される際の価格が公平であれば、多少の不満があったとしても問題視されることは少ないであろう。しかし、マンチェスター・ユナイテッドのように、市民に支えられている組織として、また今後もそうあり続けるべきであると考える有志が株主となっている場合にも、残余株主買取権が行使されるというのは、市民にとって酷であろう。

もちろん、その場合、株式を公開、上場しなければ良かったという意見はあるであろう。イングランド固有の事情があったにせよ、他のヨーロッパ各国でもフットボール・クラブが株式を上場している例はある。日本で起きたプロ野球チームの合併の話などを考えた場合、クラブの株式を特定のスポンサーが保持するという方法も到底理想的とは言えない。これについては、スポーツ・チームのガバナンスの比較研究として後述する。

5 スポーツ・チームとガバナンス

5.1 プロ・スポーツ・チームは上場すべきでないか？

マンチェスター・ユナイテッドの買取事件では、買収者であるグレイザー

氏は最終的にマンチェスター・ユナイテッドを非上場化した。97パーセントまで株式を取得した後、残余株式の買取権を行使したのかどうかは不明だが、ほぼ100パーセントの株式を取得し、市民株主の声は経営には反映されなくなった。マンチェスター・ユナイテッドのような市民に支えられるクラブとして地域と一体化している組織において、地域の市民の関与がなくなるというのは、市民側にしてみれば酷な話である。そうであれば、最初から株式を公開、上場すべきではなかったという意見もあるであろう。

ただし、冒頭で触れた日本での村上ファンドによる阪神電鉄株式の大量取得後の阪神タイガース株式上場提案にかかる問題や近鉄とオリックス球団の合併による一チームの消滅といった問題や、市民と一体化した完全フランチャイズを掲げるフットボールのJリーグがチームのフランチャイズ移転をいとも簡単に認めたケースなどからも、プロ・スポーツ・チームは株式を上場さえしなければファンや地元市民が守られるというような単純なものではないことは明らかである。

村上氏による阪神タイガース上場の問題が持ち上がった際に、元阪神タイガースの選手で元参院議員の江本孟紀氏は、マネーゲームではないことを前提としつつ、「今回の株上場問題を単に商法上の問題としてだけにとらえず、球界改革を進めるきっかけにすべきだ」とし、「日本のプロ野球は、『企業対抗』である。球団は親会社のほぼ100%子会社で、親会社の広告・宣伝塔の役割を担っている。親会社が経営難になると、球団が立ちゆかなくなってしまうのは当然だ。株式を上場して、一企業としてだけでなく、地域の多くのファンから出資者を募るシステムになれば、球団は親会社の支配を離れ、経営を自立させることができる」と述べた。⁽¹⁰⁴⁾ 村上氏による阪神タイガース株式上場提案を、プロ野球チームのガバナンス構造を考えるきっかけにすべきであるとの考えであるが、村上氏の意図がどうあれ、本来、プロ野球関係者及びファンが考えるべきはこうした視点であり、村上氏の提案をきっかけに議論を広めるべきであったと筆者も考えるのである。

5.2 プロスポーツ・チームの株式上場—米国の例

5.2.1 米国におけるスポーツ・チーム上場

江本氏は、新聞でのコメントの中で、米国の大リーグ（以下、「MLB」という）では「現在、株式上場した球団はないものの、一つの球団に複数のオーナーが存在するリミテッドパートナーシップという事業形態をとっている⁽¹⁰⁵⁾」として、米国のプロ野球チームのガバナンスについて触れている。

米国ではかつて MLB のクリーブランド・インディアンズが株式を上場していたことがあり、また NFL のグリーンベイ・パッカーズは今でも株式を公開しており、一般市民により株式が保有されている。実は他にも例があり、プロ・バスケットボール（以下、「NBA」という）のボストン・セルティックス、プロ・アイスホッケー（以下、「NHL」という）のフロリダ・パンサーズが株式を証券取引所に上場したのである⁽¹⁰⁶⁾⁽¹⁰⁷⁾。

1998年に MLB のクリーブランド・インディアンズは、4万株をナスダックに上場し、約6千万ドルを IPO で調達し、株式の上場を果たした最初の MLB チームとなった⁽¹⁰⁸⁾。しかしながら、2000年に個人投資家が3億2千万ドルで株式を買い取り、再び非上場となった⁽¹⁰⁹⁾。

インディアンズの株式上場を可能としたのが1997年の MLB のガイドラインの変更であり、これにより、各チームの IPO、SEC への登録が可能となったのである。ただ、その場合でも発行済株式の49パーセントを超えて市場に放出することは認められず、議決権株式は制限されていた。このガイドライン変更は、プロ・スポーツ・チームの株式公開を制限するスポーツ競技団体の規則を禁止するという「ギブ・ファンズ・ア・チャンス法（Give Fans A Chance Act⁽¹¹⁰⁾）」の法案提出に呼応しているように思われる⁽¹¹¹⁾。

このような制約にも拘わらず、MLB でもインディアンズに続いてテキサス・レンジャースがレンジャースと同じオーナーである NHL のダラス・スターズと一緒に株式の上場を検討していると報じられ、さらにピッツバーグ⁽¹¹²⁾

・パイレーツ、サンフランシスコ・ジャイアンツなどの他多くのチームが株式上場に興味を示した。⁽¹¹³⁾ 同時期に MLB の他にも、NHL や NBA で株式上場が検討されたが、⁽¹¹⁴⁾ この背景には、英国と同様にスタジアムの拡張などのための資金需要があることも含まれていた。⁽¹¹⁵⁾ もともとは英国とは違い、米国ではスタジアムの建設は各自治体の役割であり、建設資金は税金によって賄われてきた。必要な施設が整わなければ、オーナーは他の地域に移転するという「脅し」をかけることで、地元自治体が負担せざるを得ない構図であったのが、次第に納税者からの反感が強まり、一定程度自己資金を用意する必要に迫られているのである。⁽¹¹⁶⁾

インディアンズは、MLB のガイドラインに則り、1998年6月に2種類の株式を発行し、元々のオーナーでありチームの会長であるリチャード・E・ジェイコブ氏のクラス B 株式には1株当たり1万の議決権を付し支配権に残し、さらにクラス A として発行された普通株式の64パーセントを保持したままの形とした。⁽¹¹⁷⁾ この上場につき、インディアンズの株式の目論見書は「経営陣が長期的価値の増大に必要であると信じて（為す）行為が、適宜なされる収益と資産の改善のための努力に優先する」⁽¹¹⁸⁾ と述べており、またジェイコブ氏がクラス A 普通株式と合わせて議決権の99パーセントを掌握していたこともあり、インディアンズの野球の成績から期待されたほどには株価は伸びなかったようである。⁽¹¹⁹⁾ それでも、この上場には、ルパート・マードック氏率いるニュース・コーポレーションによる MLB のロサンジェルス・ドジャースの買収に象徴されるように、MLB チームへの大企業の影響の増大が背景としてあると言われ、選手給与の高騰、スタジアムの建設、維持費や関連事業への進出などの資金調達のために親会社に大企業を持たないチームのオーナーは非常に注目していたようである。⁽¹²⁰⁾

上述のように、結局のところインディアンズは再び非公開会社となり、投資家にとっては非上場化の際の最終的な売買益のみが残され（もし買取価格以下で買っているのであれば）、サポーターとして球団経営にも関わること

もできず、将来的にこのような MLB チームの上場があっても投資家が興味を示すとは限らないと考えられている。⁽¹²¹⁾したがって、インディアンズの事例は、公開会社となったことで1933年証券法及び1934年証券取引所法の要請する情報公開により、チーム運営の透明性が高まったと評価できるものの、⁽¹²²⁾投資としても妙味がなく、市民によるチームへの関与という点でも全く見るべきものがなかったのである。

5.2.2 米国での市民によるチーム支配の例—NFL グリーンベイ・パッカーズ

クリーブランド・インディアンズの株式上場とその後の非上場化の後、米国におけるプロ・スポーツの株式公開、上場は進んでおらず、興味が失われたようにも思われる。それでは、プロ・スポーツ・チームは株式上場に馴染まないのだろうか。英国のマンチェスター・ユナイテッドの買収事件もあり、そもそも市民に支えられる組織は営利企業であっても株式を公開すべきではないという意見も一つの結論であることは間違いない。しかしながら、米国においては、上場ではないが株式を市民に公開し、組織としても長く存続しているプロスポーツ・チームが存在する。

NFL のグリーン・ベイ・パッカーズ（Green Bay Packers）は1923年にウィンスコンシン法に基づき「非営利企業」として設立され、⁽¹²³⁾株式を公開した。⁽¹²⁴⁾現在、112,158人の株主により約4百75万株が所有されている。⁽¹²⁵⁾ただし、株式は公開していても証券取引所に上場はせず、したがってその株式は取引所上場株式のように自由には売買することができるわけではない。⁽¹²⁶⁾グリーン・ベイ・パッカーズの株式は、その後、1935年、1950年、1997年と、当初の発行と合わせて計4回売り出されたが、⁽¹²⁷⁾定款により200株を超えて株式を保有することは認められず、⁽¹²⁸⁾配当もないものと定められていた。執行委員会が設けられていたが、スタジアムなどの設備の改善等の事項は全て取締役会の決議事項とされていた。⁽¹²⁹⁾市民にとってより重要なのは、フランチャイズ変更について、内規により、株主の過半数により決議するとされていたことで、

パッカーズ株主の90パーセントがグリーン・ベイの市民であることから考えて、フランチャイズの移転変更は事実上不可能であった⁽¹³⁰⁾。

ウィスコンシン州にあるグリーン・ベイ市は、小さな町であり、人口は2000年の調べで約10万人である。この小さなコミュニティにあるチームがNFL という米国でも最も人気のあるプロ・スポーツのチームを運営するために、「株式」を利用して市民から幅広く資金を調達し、チームの運営及び施設の整備などに調達した資金を用いているのである。

なお、この株式は1933年証券法あるいはブルー・スカイ法に基づく登録をしておらず、米国の証券取引委員会から承認もされていない⁽¹³²⁾。したがって、株主は連邦法、州法による保護の対象となっていない。また、株式は家族への相続や贈与の場合を除いて、売却、譲渡、質入れその他第三者への権利移転が認められておらず、株主が株式を第三者に譲渡する意向がある場合には、グリーン・ベイ・パッカーズが当該株式の買取権を留保している⁽¹³³⁾。つまり、実態としては、グリーン・ベイ・パッカーズは株式を公開していると言っても、日本の会社法で言うところの「閉鎖会社」でなのである。

グリーン・ベイ・パッカーズの株主は他にもNFLの規則に従う必要があり、他のNFL チームやアメリカン・フットボール・チームの持分を取得することや、NFL 関係者、クラブ、選手、コーチなどに貸付を行うこと、贈与を行うこと、NFL 選手の代理人を務めること、NFL の当局を公に批判することが禁じられている⁽¹³⁴⁾。

このような投資上の制約にも拘わらず、グリーン・ベイ・パッカーズの株式は市民に受け入れられており、グリーン・ベイ・パッカーズの財政健全化に役立っているのである⁽¹³⁵⁾。

米国は世界でも最もスポーツの商業化の盛んな国である。そのような米国は、逆に、スポーツ・チームとファンとの関係において欧州よりも冷静であり、抑制が効いている面がある。例えば、最近少し落ち着いてきたとは言え、欧州ではフットボール・クラブのサポーター同士の衝突も珍しくなく、

小競り合い、乱闘からしばしば死者まで出す騒ぎになる。最悪のケースとして、⁽¹³⁶⁾「ヘーゼルの悲劇」のようなサポーター同士の衝突による多数の死傷者を出す事件まで引き起こされている。フットボールが地域に密着したものであり、地域の文化そのものであることが悪い方向に行くことがあるのが欧州のフットボール文化である。これに対して、米国では、最員のチームが優勝した時などの大騒ぎは同様だが、ファン同士の衝突というのはあまり話題に上らない。多少の小競り合いはあるのかもしれないが、死傷者を出すような事件は聞こえてこない。米国におけるプロ・スポーツにおける地域とチームの関係は、欧州よりもはるかに洗練されている（ドライである）と考えられる。そうした米国のプロ・スポーツのガバナンスのあり方を学ぶ意味は決して少なくないであろう。

5.3 英国における試行錯誤

5.3.1 プレミア・リーグは外国人の手に

2008年現在、英国イングランドのプロ・フットボールの最上部リーグであるプレミア・リーグに所属している20チームのうち、10チームが外国人オーナーである。⁽¹³⁷⁾そのうち、リバプール、マンチェスター・ユナイテッドなどは米国人オーナーであり、チェルシーはロシア人によって買収され、マンチェスター・シティはタイのタクシン・シナワトラ元首相に買収された。⁽¹³⁸⁾プレミア・リーグではその他にも、外国人株主が大株主となっているものもあり、また下部のリーグに所属するチームの中にも米国人などに買収されたところがある。⁽¹³⁹⁾

この背景には選手給与などの高騰により経済的な成長に行き詰まりが見られる米国のプロ・スポーツ市場に対し、ヨーロッパではまだビジネスとしての成長の可能性があったことがあげられる。⁽¹⁴⁰⁾また、米国のスポーツのチームは、特に野球で日本人選手が活躍していることなどもあり、海外でもそれなりに人気を博しているとは言え、基本的にはその市場はアメリカ国内に限定

されるのに対し、フットボールはワールドカップの人気でも解るようにその市場としての可能性は世界的な規模であり、その意味でも米国のプロ・スポーツ・チームのオーナーにとって投資先としての魅力が高かったのだと思われる。

一方、英国の方の事情としては、先に述べたように、スタジアムの増改築などの資金調達のために株式市場にクラブの株式を上場したということがある。また、80年代、イングランドのフットボールはヘーゼルの悲劇などフリーガンの問題もあり危機に瀕していた。そこで、英国政府はフットボールをスポーツの問題ではなく政府レベルの問題として取り上げることとし、フットボール・タスク・フォースを立ち上げた。そこでは株式市場を利用した資金調達及びフットボールの商業面と市民、コミュニティのスポーツとしてのフットボール・クラブの社会的側面のバランスが論じられ、レポートとして纏められたのである。

5.3.2 フットボール・タスク・フォースの果たした役割

「マルコム・グレイザー氏は名前をカーライルとかテキサス・パシフィックに変えて批判を避けることもできたかもしれないのでは？例えば、これらのプライベート・エクイティなら英国の防衛関連研究機関の株式の大半をなんの警告を受けることなく買える。まあ、防衛関連会社への投資はフットボール・クラブを買うほどデリケートな問題ではないけれども」

英国ではフットボールの問題は政治化しやすい。扱いを間違えれば政権が転覆しかねないのである。80年代のフットボール文化の荒廃とその後のプレミア・リーグのスタートともに始まった商業化の波も、扱いを間違えれば政権にとって大変なことになるという危機感があったのであろう。商業上の問題への介入を躊躇していた労働党政権であるが、1997年にクラブの上場問題を含めてフットボールの諸問題を検討するためのフットボール・タスク・フォース（Football Task Force、以下「タスク・フォース」という）を設置

⁽¹⁴⁵⁾
した。

タスク・フォースは、4つの報告書を提出し、いくつかの英国のフットボールに関する提言を行っているが、本稿との関連で重要な⁽¹⁴⁶⁾のは地域とクラブの関係の点である。フットボール・タスク・フォースはサポーターがクラブの株式取得など持分を取得しようとする活動を奨励し、サポーターがクラブに影響を及ぼし、あるいは直接クラブ運営を支配することについての提案を行っている。⁽¹⁴⁷⁾その中で、フットボール・クラブをコミュニティに草の根レベルで根付かせ地域社会に貢献するとともに、逆に地域社会、サポーターがクラブを継続的にサポートすることが提唱されている。⁽¹⁴⁸⁾これは、実のところ、当時の労働党政権が掲げていた「第三の道」を思想的背景とした「相互化（mutualisation）」⁽¹⁴⁹⁾の実践であったと位置付けられている。そして、その「相互化」をさらに具体化したものがサポーターズ・トラスト（Supporter Trust）である。サポーターズ・トラストの詳しい仕組みは後述するが、サポーターが出資を行い株主としてクラブ運営に影響を及ぼすことから、株主資本主義に対する批判的立場からは、却って地域の利益を守ることが資本参加によってしか為し得ないという皮肉な結論に至り、また従来、フットボール・クラブを応援してきた労働者階級を排除することになってしまうのではないかという批判もある。⁽¹⁵⁰⁾そうした批判的立場からは、所有権には地域に対する責任が含まれるし、地域には地域スポーツに関連した権利があるのだという主張がある。⁽¹⁵¹⁾それでも、フットボールを取り巻く環境の変化の結果、クラブが巨大な資金を必要とするようになり、資本市場を利用して資金の調達を行うようになった現状を考えた場合、サポーターズ・トラストは、サポーターの利益を守る現実的な方法であると評価できるであろう。

5.3.3 サポーターズ・トラスト

サポーターズ・トラストはフットボール・タスク・フォースの報告書⁽¹⁵²⁾によりサポーターがクラブ運営に関わる方法として推奨されたものであるが、元々はタスク・フォースの発案ではなく、報告書が提出された時点で既にサ

ポーターがクラブ経営に関与しているところが三つあった。⁽¹⁵³⁾そのうち、ノーザンプトン・タウンと AFC ボーンマスは経営難の状況を打開すべく、サポーターが経営に関与するようになったのである。⁽¹⁵⁴⁾

1992年、ノーザンプトン・タウンは経営困難に陥り、管理レシーバー（administrative receivership）にの管理下になっていた。サポーター達からなる公開の会議が開かれ、クラブ救済策が話し合われた。⁽¹⁵⁵⁾サポーターによる救済資金の投入が決定されたが、その資金投入後の利用状況をサポーターに説明するためとクラブ経営に代表者を送るために、信託の仕組みを利用したサポーターによる株主集団が形成された。⁽¹⁵⁶⁾このノーザンプトンのサポーターズ・トラストは、元のオーナーなどから株式を買取り、全体の7パーセントを超える持分を得て、取締役会に代表を送ったのである。⁽¹⁵⁷⁾

政府は、タスク・フォースの報告書に沿って、全てのフットボール・クラブにサポーターズ・トラストの設立を奨励したのであるが、その際に政府が資金を拠出して設立した「サポーターズ・ダイレクト（Supporters Direct）」からトラストの設立資金が出されている。⁽¹⁵⁸⁾このような援助もあり、2007年時点でイングランドのプロ・フットボール・チームのうちの67パーセントがトラストを設立し、スコットランドを含めた英国全体で149のサポーターズ・トラストが設置されたのである。⁽¹⁵⁹⁾

フットボール・タスク・フォースはフットボール・クラブを民主的（democratic）で、身近（affordable）な、揺るぎない（entrenched）、そして独立（independent）の組織とするためにもサポーターの代表者が取締役として経営に加わることが欠かせないと考えたが、一方、上場している株式会社に取締役を無理やり押し付けるわけにもいかないため、サポーターズ・トラストを活用することを考えたのである。⁽¹⁶⁰⁾また、フットボール・タスク・フォースは、上場したフットボール・クラブの株式を集团的に保有し、発言権を高め、さらに株式配当の運用をトラスティーに委ね、トラスティはクラブの株式を買い増すことでサポーターの関与を強められるとしている。⁽¹⁶¹⁾

まり、サポーターズ・トラストの機能としては、サポーター株主の議決権を集約させ、株式を無配当株式に転換する効果を有しているのである。

既に述べたように、サポーターズ・トラストはサポーターズ・ダイレクトからの資金援助を受け、サポーターズ・ダイレクトは政府からの資金提供を受けている。サポーターズ・トラストの普及以前から、公的資金をサポーター組織に投入することは試みられてきたが、フットボール・タスク・フォース⁽¹⁶²⁾の報告書提出以降、より広範に行われるようになったのである。しかしながら、公的資金が投入されるということは、達成される効果に公的な目的が含まれていなくてはならないはずである。英国ではフットボール・クラブはコミュニティになくなくてはならないものと位置付けられているが、サポーターズ・トラストとフットボール・クラブを公的な組織とするために、英国のコミュニティのための法律が用いられている。このことは次項で説明するが、こうしたコミュニティのための法律による保護を受けるために、サポーターズ・トラストを推進している組織であるサポーターズ・ダイレクトは、サポーターズ・トラストの信託規約（constitution）にトラストの目的として次のような項目を盛り込むことを推奨している。⁽¹⁶⁴⁾すなわち、①クラブと地域の繋がりを強め、クラブを運営するサポーターと地域の利益を代表するため、②娯楽活動としてのフットボールの推進を通じて地域に利益をもたらすこと、③プロ・フットボールを楽しむための施設の提供、維持及び保護を支援すること、そして④コミュニティの全ての人のための（フットボールの）指導体制を構築することなどである。そして、こうした目的を達成するために、トラストには株式を含むクラブ持分獲得、法的に可能な資金調達スキームの組成、推進及び維持、そしてクラブ株式につき代理権を行使する権限が与えられるとしている。⁽¹⁶⁵⁾さらに、各メンバーがトラストの持分を額面1ポンドで一口持つこととし、信託された金銭の引き出し、売却、譲渡は不可とされるが、トラストのメンバーを辞める場合には、トラストが保有する株式の時価で計算された持分が払い戻されるとされている。⁽¹⁶⁶⁾このことから、トラス

トは投資信託、あるいは金銭信託の形を採っていると理解される。

サポーターズ・トラストは日本の持株会制度に近い性質も有している。⁽¹⁶⁷⁾日本の持株会は民法上の組合であるとされているが、取得株式は「理事長名義とし、会員を共同委託者、理事長を受託者とする管理信託財産として保管する」とされている。⁽¹⁶⁸⁾共益権の行使は、「理事長が行使するが、各会員は総会ごとに理事長に対して特別の行使（不統一行使）をする旨の指示ができる」⁽¹⁶⁹⁾とされており、代表者が個々の組合員の利益を代理して行うのであるが、自益権については「受領する権利が確定する日における会員の持分に応じて拠出されるものとし、理事長が一括して受領し、管理する」としており、あくまで組合員各人に効果帰属するものとなっている。この点は、サポーターズ・トラストも共益権の行使については、受益者のために代理（proxy）して行使することとなっているものの、トラストのメンバーとしての受益権を譲渡することはできず、持分の引き出しもできないとされ、メンバーであることを辞める場合に持分を株価で清算した金額が支払われるが、メンバー期間中の配当その他の自益権は認められず、清算金額にも含まれないなどの持株会との違いがある。⁽¹⁷¹⁾

このように地域の利益を守り、サポーターの意思をクラブに反映させるための仕組みであるサポーターズ・トラストであるが、実は、マンチェスター・ユナイテッドの 그레이ザー氏による買収の時にも、マンチェスター・ユナイテッドのサポーター株主からなるサポーターズ・トラストが形成された。 그레이ザー氏は1985年会社法428条乃至430条に規定される残余株式の買取権を行使したと思われるため、現在はこのサポーターズ・トラストは株主ではないと想像される。⁽¹⁷²⁾ サポーターズ・トラストはサポーターの考えをクラブに反映させるという点で意味はあるが、クラブが上場している場合には、決定的な力とは成りえないのである。その点、クラブのガバナンスをもう少し考える必要があるが、次にフットボール・クラブとサポーターズ・トラストの存在が地域の利益に資するようにするための政策を紹介する。

5.3.4 フットボール・クラブ、サポーターズ・トラストとソーシャル・エンタープライズ（社会的企業）

ソーシャル・エンタープライズあるいは社会的企業という言葉が聞かれるようになってきた。企業の社会的責任という用語もそうであるが、言葉のみが先行し、具体性のある形がなかなか見えてこなかったり、中身のある議論があまりなされていなかったする場合が多い様に思われる。

英国ではフットボール・クラブを社会的企業（social enterprise）として位置付ける動きがある。地域の中核として、単なる地域の娯楽という以上に、教育的効果を含めて地域の財産として位置付ける考えである。

サポーターズ・ダイレクトはサポーターズ・トラストが1965年産業共済組合法（Industrial & Provident Society Act、以下「IP 法」という）に基づく友愛組合（friendly society）としての登録をすることを推奨しており、⁽¹⁷³⁾ 実際大半のクラブがこの IP 法に基づく組織形態を採用している。この登録を行うに際しては、登録された組合のルール、すなわちこの場合サポーターズ・トラストが定めた信託規約が同時に登録され、IP 法14条（2）の規定により、各メンバーを拘束することになる。ちょうど、本邦の信託法が信託の内規である信託行為に従って信託が運営されることを求めるのと同じ構図である。なお、登録機関（registering authority）は FSA である。FSA は、IP 法に基づく組合の登録機関ではあるが、それら組合に対する監督機
⁽¹⁷⁴⁾関ではない。

さて、サポーターズ・トラストがコミュニティのための公的存在として認知されている一方で、フットボール・クラブの方は営利の有限責任会社であり続けるのであろうか。実は、サポーターズ・ダイレクトではフットボール・クラブについてもソーシャル・エンタープライズ（social enterprise）化を
⁽¹⁷⁵⁾図っているのである。サポーターズ・ダイレクトが推奨している組織形態は、コミュニティ利益会社（community interest company、以下「CIC」という）という会社であり、2004年会社（監査、調査及びコミュニティ企

業）法（the Companies（Audit, Investigations and Community Enterprise）Act 2004）で改正された1985年会社法で可能となった組織形態である。⁽¹⁷⁶⁾ CIC は、必ずしも利益のみを追求しない組織が英国会社法に基づく有限責任の会社形態を選択した場合に、投資家からも資金の提供を受けながらも、通常の株式会社よりは株主の権利を制限することができるようにしたものである。⁽¹⁷⁷⁾ 形式的には株式有限責任会社（company limited by shares）か保証有限責任会社（company limited by guarantee）の形式を用いて CIC⁽¹⁷⁸⁾ として会社を設立し、会社名に CIC を付すこととなる。

CIC の具体的な機能としてはアセット・ロック（asset lock）と呼ばれる資産利益の譲渡、分配あるいは処分についての制限がある。アセット・ロックの詳細は、2004年会社（監査、調査及びコミュニティ企業）法を受けて制定された2005年コミュニティ利益会社規則（The Community Interest Company Regulations 2005、以下「CIC 規則」という。）で定められている。⁽¹⁷⁹⁾ ここでは資産の譲渡については、適正価格でコミュニティの利益となることが求められており、また配当については上限（share dividend cap）⁽¹⁸⁰⁾ が定められている。この法定の配当上限は、CIC 規則22条により、全体で CIC の配当可能利益の35パーセントとなっているが、CIC の監督当局により、現在、イングランド銀行の定めるベース・レートに20パーセントを加えた利率が上限として認められている。⁽¹⁸¹⁾⁽¹⁸²⁾

そして、こうしたコミュニティの利益に資する会社の設立については、コミュニティ利益基準（community interest test）と呼ばれる CIC 規則3条から6条に定められる規定を満たす必要がある。⁽¹⁸³⁾ その内容としては、活動が政治的なものであってはならず、政府や地方自治体の法制度の変更を迫ることを目的するものでないということや、特定の個人、機関、またはその従業員等の利益に資するものではないというものであり、さらに CIC 規則7条から10条により、前述のアセット・ロックについて会社定款に定めることが求められている。⁽¹⁸⁴⁾

このようなCICの性質を利用して、特にクラブが所有するグラウンドなどがオーナーによって勝手に処分されたり、不動産その他の開発に供されたりすることがないように、各地域のクラブは、その多くは非公開の有限責任会社であるが、地域の利益に資することを目的とするCICに組織変更することが英国では推進されているのである。⁽¹⁸⁵⁾

6 スポーツ・チームのガバナンスにかかる考察— 日本の現状との比較

ここまで述べてきたように、英国では多くのフットボール・クラブが株式を上場し、多くが外国人投資家などに買収されるという経験から、なんとかフットボール・クラブを地域の存在として再び位置づけようという試みがなされている。CICのような地域会社化も一つの方法であろうが、マンチェスター・ユナイテッドやリバプールFCというようなビッグ・クラブにこのような制度を適用することの是非については疑問のあるところではある。⁽¹⁸⁶⁾ CICの株式上場を禁じる規定はIP法やCIC規則ではなく、CICは株式の譲渡ができないわけではないから、英国の上場規則であるFSAのパープル・ブックが定める自由譲渡性の点からは問題ないようにも思われる。一方、CICが利益の追求を認めていないわけではないとは言え、マンチェスターのようなビッグ・クラブは選手に巨額の報酬を払うなど極めて営利性の強い団体でもあり、CICが組織として適しているとは言い難い。ただ、そのようなビッグ・クラブでもクラブとしてフットボールを通じた青少年の教育という公的な役割を果たしている面もあるし、何より、そうした活動は地元サポーターの1世紀以上に亘る献身的な活動に支えられてきたのである。こうした側面から、コーポレート・ガバナンスを考えた場合に、会社は株主だけのものではないとの論が説得力を持つ場合もあるようにも思われる。⁽¹⁸⁷⁾⁽¹⁸⁸⁾

日本の場合は、プロ野球の球団合併に際してのステークホルダーからの合併差し止め請求に対しても裁判所は冷淡であり、市民が法的により関与する⁽¹⁸⁹⁾

方法を考えなくてはならない。日本のプロ・スポーツを考えた場合、そもそもチームは市民のものになっていないのである。

村上ファンドによる阪神タイガースの上場が問題として浮上した時、読売新聞社の当時の会長でプロ野球巨人軍の会長でもあった渡辺恒雄氏は「(球界に)ハゲタカファンド的な市場原理主義者が入る余地はない⁽¹⁹⁰⁾」と言い、球団上場につき「協約でも株主に変動があった場合、その都度届けることになっており、(事実上は)禁止と同じ。暴力団などが(株主として)入ったらプロ野球は成り立たない。(上場させたいなら)上場派と非上場派で別々にリーグを作ったらい」として球団上場を全面的に否定した。しかし、この言葉自体が矛盾がある。そもそも阪神タイガースの親会社である阪神電鉄が上場企業であったからこそファンドの圧力という問題が生じたわけであり、阪神タイガースは既に間接的に株式を上場していたとも言える。また、親会社が非上場の場合でも、親会社の都合により球団の株式は譲渡されうる。プロ野球の協約が一定の制約を課していたとしても、「好ましからざる者」の関与を完全に防ぐことはできないのである。

Jリーグの方はこれとは事情が異なる。ヨーロッパ型の市民スポーツ・クラブをJリーグ発足当初からの理念型としていたこともあり、その方向に向けた試行錯誤は始められている。Jリーグのクラブの大半が株式会社であり、株式は非上場ではあるが、地域の自治体、企業、市民が保持し、持株会を形成している例がある⁽¹⁹²⁾。中には市民等が筆頭株主になっている例もあり、持株比率も10パーセントを超えて「大株主」となっているものがあるのである⁽¹⁹³⁾。Jリーグのクラブの株式は新株発行価格で5万円としているものが多いが、持株会の形式を採用することで、さらに小口の出資者を募ることも可能となるなどの利点があるために持株会方式が広く利用されているものと考えられている⁽¹⁹⁴⁾。こうしたスキームは、米国のグリーン・ベイ・パッカーズののような閉鎖会社株式のファンへの公開と似ている面もあり、また英国のサポーターズ・トラストとも類似性が認められるであろう。日本には、どのような

組織、資金調達方法が良いのか、英国式が良いのか、米国式が良いのかはそれぞれの地域での議論が必要だが、まずはスポーツ組織のガバナンスについて、もっと幅広い層を含めた議論が展開されることが望ましいのは言うまでもない。

組織形態として株式会社を選択する場合には日本の会社法の営利性が問題となる。もっとも、日本の会社法は株式会社の営利性について、105条2項で利益分配の権利、残余財産分配を株主に与えるとしているが、公共性を目的とし、株主の利益最大化に反する会社運営を行うことは妨げられないとされている。⁽¹⁹⁵⁾したがって、株主の合意に基づき、英国のCICのような会社を設立することも不可能ではないが、多数株主の議決により定款等変更が可能である以上、法的には不安定である。

ところで、日本でも欧州の例に倣い、総合型地域スポーツクラブが文部科学省によって推進されている。⁽¹⁹⁶⁾組織形態として推進されているのはNPO法人であるが、⁽¹⁹⁷⁾「事業仕分け」の対象となり、⁽¹⁹⁸⁾予算削減の憂き目にあっている。国の財政の逼迫を考えた場合無理もないのだが、そうであれば、地域のスポーツ・クラブの非営利のNPOだけでなく、より広範に資金を調達できる営利性を兼ね備えた中間的な組織が考えられて良いであろう。

いずれにしても、プロ・スポーツ・チームがどのような組織形態を採るべきかは一概には言えないであろう。米国のグリーン・ベイ・パッカーズのようなコミュニティに広く出資を募る方法の一つの理想であるし、英国のCICのような形態も同様に有効であろう。筆者はここまで考察してきて、プロ・スポーツ・チームの株式上場については、やはりあまり望ましくはないとの印象を持っている。株式の譲渡自由を貫けば買収のリスクに晒されるし、持株会やトラストを利用するのも株式の流動性を低下させ、結局のところ上場のメリットを減殺してしまうからである。しかしながら、株式上場もいついかなる時も否定されるべきではないであろう。特にリーマン・ショック以降、財政逼迫は世界的に共通しており、スタジアム建設などに政府や自治体

が資金を提供する余裕がなくなっている。そのような資金調達のためなどチームによっては巨額の資金を必要とする場合があるであろうが、そのような場合には、マンチェスター・ユナイテッドの事件の顛末に留意しつつ、株式上場も選択肢の一つとして検討されるべきである。

日本のプロ・スポーツのクラブも海外からの買収攻勢に晒され、フランチャイズが脅かされ、またはチームのグラウンドなど実質的に市民の共有財産と呼べるようなチームの資産に売却圧力がかかる等の危機に瀕することもあるであろう。そうした場面に備えて、英国イングランドのプロ・スポーツ・チームの上場、買収に係る攻防、そして市民企業化への努力は大いに参考になるであろう。

もっとも、日本のプロ・スポーツ・チームの商業的側面での価値と経済全体の停滞を考えた場合に、日本の地域文化を無視してまで（無理をしてまで）、日本に参入しようという投資家が現れる可能性は極めて低いと言わざるを得ないという現実があるわけだが。

- (1) Adam Brown “Not For Sale”? The Destruction and Reformation of Football Communities in the Glazer Takeover of Manchester United” Soccer & Society Vol. 8, No. 4, October 2007, at 614-615
- (2) 英国でもしばしば「サッカー」という用語は用いられており、日本では「フットボール」はむしろ「アメリカン・フットボール」を連想させるものがあるが、本稿では、英国及びヨーロッパの文化に敬意を表し、英国及びヨーロッパ並びに世界中のほとんどの地域での用語法に従い「フットボール」をサッカーの意味で用い、アメリカン・フットボールは「アメリカン・フットボール」と表記することとする。
- (3) Ola Olatawura “The ‘Theatre of Dreams’?—Manchester United FC, Globalization, and International Sports Law” 16 Marq. Sports L. Rev. 287 2005-2006, at 289
- (4) 「上場新潮流欧州の実験（上）サッカー界『公開熱』今は昔——選手年俸が収益圧迫」2006年2月2日 日本経済新聞朝刊, 14ページ

- (5) Vic Duke "Local Tradition Versus Globalisation : Resistance to the McDonaldisation and Disneyisation of Professional Football in England" *Football Studies*, vol. 5 no. 1 2002, at 5
- (6) Olatawura supra note 3、なお米国では本拠地の移転を禁じるスポーツ・リーグの規則が競争法に違反するとされた判例がある。See *Los Angeles Memorial Coliseum Commission v. National Football League*, 726 F.2d 1381; 1984 U.S. App. 9th Cir
- (7) Brown supra note 1, at 616
- (8) Brown Ibid
- (9) グローバルな自由市場へのアクセスという理由の他に、老朽化したスタジアムでの大事故を契機にスタジアム改築が課題であったことも上場の理由に挙げられる。See Brown Ibid
- (10) 「阪神タイガース上場提案」2005年10月5日 日本経済新聞朝刊
- (11) 「虎株上場に否定的 プロ野球有識者会議」2005年10月12日 朝日新聞朝刊 スポーツ 1
- (12) 「「村上氏に最後まで抵抗」 阪神の星野SD猛烈批判」2006年5月16日 朝日新聞朝刊 スポーツ 2
- (13) 「村上ファンドと民主主義（大機小機）」2005年11月11日 日本経済新聞朝刊, 19ページ
- (14) 「オリックス・近鉄球団合併——今季終了後で合意、1リーグ制へ移行焦点」2004年6月14日 日本経済新聞夕刊, 1ページ、プロ野球オーナー会議も特に問題視することなく（市民の意識を探ることもせずに）承認した。「オリックス・近鉄合併、パ緊急理事会で了承——野球協約、課題浮き彫り」2004年6月18日 日本経済新聞朝刊, 41ページ
- (15) 「近鉄球団、オリックスと合併——宮内義彦オリックスオーナー」2004年6月15日 日本経済新聞朝刊, 3ページ
- (16) 「TBS、ベイスターズ売却検討、住生活Gが買収名乗り」2010年10月1日, 日本経済新聞朝刊, 45ページ
- (17) 「ベイスターズ売却問題、横浜市長「本拠地継続を」、球団オーナーらに申し入れ」2010年10月5日, 日本経済新聞地方経済面（神奈川）, 26ページ
- (18) 「横浜球団、住生活が買収断念、移転など調整つかず——TBS、来季保有の方向」2010年10月27日 日本経済新聞夕刊, 1ページ

- (19) 『『外資歓迎』が英国流』2006年5月14日朝日新聞 7頁
- (20) Olatawura *supra* note 3, at 305
- (21) Lynne Nikolychuk and Brian Sturgess “Shaping exit and voice: an account of corporate control in UK sports” *Management Decision* Vol. 45 No. 5, 2007, at 842
- (22) *See* A Report by the Football Task Force “Investing in the Community” 11 January 1999
- (23) マンチェスター・ユナイテッドFCのホームページより、<http://www.man-utd.com/en/>
- (24) Brown *supra* note 1, at 616
- (25) *Ibid*
- (26) 1989年4月15日、イングランドのシェフィールドにあるヒルズボロ・スタジアムで行われたFAカップ準決勝、リヴァプール対ノッティンガム・フォレストの試合中、リヴァプールからスタジアムへの道でたまたま起きた交通事故の影響でスタジアムに遅れて到着したリヴァプールのサポーターが立見席になだれ込み（誘導のミスもあったようである）、96人が圧死した事件である。この事件について控訴院のテイラー裁判官により纏められた「テイラー・レポート」により、立見席が廃止された。*See* Lord Justice Taylor “The Hillsborough Stadium Disaster 15 APRIL 1989, Final Report” 1990 London: HMSO、但し、料金の安い立見席は社会に不満を抱えた低賃金労働者や失業者の温床であると同時に、まさに庶民のものであったため、立見席の廃止はイングランドのフットボールの文化を変えたとも考えられている。チケット料金の高騰はテイラー・レポートが意図していなかったことである。*See* Adam Brown and Andy Walsh “Not For Sale” *Mainstream Publishing* 1999, at 37-40
- (27) Brown and Walsh, *ibid*
- (28) Lord Justice Taylor *supra* note 26
- (29) Brown and Walsh, *Ibid*
- (30) Jonathan Michie “The Governance and Regulation of Professional Football” *The Political Quarterly*, Volume 71, Issue 2, April 2000, at 186
- (31) Michie *ibid*
- (32) 脚注26参照
- (33) Patrick Harverson “Logic of Manchester United’s latest fan” *Financial*

- Times. London (UK), Sep 7, 1998, at 5
- (34) Patrick Harverson, Cathy Newman, David Wighton “Murdoch bid for Man Utd would go before OFT : Government Will ‘Facw Pressure’ To Refer Deal To Monopolies Commission” Financial Times. London (UK), Sep 9, 1998, at 1
- (35) Patrick Harverson, Cathy Newman “Man Utd accepts L625m BSkyB bid : Football club's board in unanimous vote to support buy-out offer despite concerns of fans and politicians” Financial Times. London (UK), Sep 9, 1998, at 1
- (36) Sheila Jones, Cathy Newman, Susanna Voyle, David Wighton “Opposition mounts to BSkyB-Man Utd deal : Largest shareholder voices concern as fans protest” Financial Times. London (UK), Sep 10, 1998, at 1
- (37) “Old Trafford protesters take case to City” Financial Times. London (UK), Oct 21, 1998, at 21
- (38) Halligan, Liam “Minister attacks bid for football club : Tony Banks Voices Concerns Over BskyB'S Proposed Takeover of Manchester United” Financial Times. London (UK), Oct 26, 1998, at 13
- (39) John Gapper, Patrick Harverson “MMC lists issues in BSkyB bid for Man Utd” Financial Times. London (UK), Dec 10, 1998, at 9
- (40) “BSkyB bid for Man Utd is blocked” Financial Times. London (UK), Apr 10, 1999, at 1
- (41) Brown *supra* note 1, at 630-631
- (42) Steve Johnson “US sports investor buys Man Utd stake” Financial Times. London (UK), Mar 3, 2003, at 26, 但し、この時点でオランダ人投資家のジョン・デル・モル氏や、アイルランド人の企業家であるJ・P・マクマナス氏、ジョン・マグニール氏及びデルモント・デズモンド氏等、10.1パーセントの株式を保有するグループの存在が明らかになっていた。グレイザー氏を含めてこれらの投資家は、実際にTOBによる買収を仕掛けるとは考えられていなかった。また、買収に失敗したマードック氏のBskyBもまだ9.99パーセントの株式を保有し続けており、他にスイスのUBSや英国のハーグリーブス・ランズダウン社が5パーセント超の株式を保有していた。
- (43) Matthew Garrahan and Amy Yee “Glazer doubles his Man Utd stake to

- 6 %” Financial Times. London (UK), Oct 2, 2003, at 23
- (44) Martin Dickson “Irish duo score against the recent run of play: BSkyB sells stake in Manchester United” Financial Times. London (UK), Oct 8, 2003, at 24
- (45) Matthew Garrahan and Maija Pesola “Man Utd reveals talks with US tycoon” Financial Times. London (UK), Nov 29, 2003, at 1
- (46) Matthew Garrahan “Talks shed little light on possible Man U takeover bid” Financial Times. London (UK), Dec 2, 2003, at 27
- (47) Matthew Garrahan “Man United battle waged in boardroom” Financial Times. London (UK), Feb 13, 2004, at 22、なお、ある時までグレイザー氏との関係では、マンチェスター・ユナイテッドの安定株主、友好的株主の役割を果たしたマグニール氏とマクマナス氏等は、もともと MUFC の監督であるサー・アレックス・ファーガソン氏の友人であり、競走馬を共同所有するなどしていた仲であったため、ファーガソン氏の紹介によりマンチェスター・ユナイテッドの安定株主となった経緯がある。後にファーガソン氏とマグニール氏は、競馬の収益の配当を巡って仲違いした。See Brown *supra* note 1, at 620
- (48) Matthew Garrahan and Charles Pretzlik “Man Utd placed in ‘offer period’ as Glazer decides” Financial Times. London (UK), Feb 17, 2004, at 25、オフアービリオードが設定されたことにより、この後グレイザー氏はシティ・コード (The City Code on Takeovers and Mergers) の2.4 (b) の適用により、2.5に基づくTOBを行うか、TOBをしない旨を宣告するかしなければならない。後者が選択された場合には、その宣告から6ヶ月間はTOBを行うことはできないとされている。
- (49) Chris Flood, Michael Neill and Philip Stafford “Glazer exempt from Man Utd takeover restrictions” Financial Times. London (UK), Mar 31, 2004, at 46
- (50) “Manchester United Group PLC: Malcolm Glazer Won’t Offer To Buy British Soccer Club” Wall Street Journal. New York, Mar 31, 2004, at 1
- (51) “Manchester Utd takeover bid prompts ABS speculation” Euroweek. London, Oct 8, 2004, at 1
- (52) Matthew Garrahan “Shareholders’ group warns of Man U approach” Financial Times. London (UK), Oct 12, 2004, at 22
- (53) “Glazer’s controversial MUFC bid goes to A&O” The Lawyer. London, Oct

- 18, 2004, at 10
- (54) Matthew Garrahan “Glazer lifts stake in Man Utd to 27.5%” Financial Times. London (UK) Oct 19, 2004, at 22
- (55) Matthew Garrahan “Nomura joins Man Utd battle: Japanese bank explores ways of blocking Glazer takeover: Plan for supporters to hold a blocking stake in club: Pounds 200m earmarked for package” Financial Times. London (UK), Oct 22, 2004, at 19
- (56) Salamander Davoudi and Matthew Garrahan “Man Utd gives Glazer an ultimatum to make offer on club” Financial Times. London (UK), Dec 20, 2004, at 22
- (57) Matthew Garrahan “Man U shares rise as Glazer renews interest” Financial Times. London (UK), Feb 8, 2005, at 22
- (58) Matthew Garrahan “Man U fans call Glazer bid ‘debt in drag’” Financial Times. London (UK), Feb 9, 2005, at 20
- (59) Peter John and David Owen “Man United puts Glazer just onside” Financial Times. London (UK), Feb 12, 2005, at 2
- (60) Peter John “Man Utd fans in Glazer bid protest” Financial Times. London (UK), Feb 14, 2005, at 22
- (61) Matthew Garrahan “Man United supporters tackle major investors in attempt to thwart Glazer” Financial Times. London (UK), Apr 30, 2005, at 1
- (62) “Glazer scores at last” Economist.com / Global Agenda. London, May 12, 2005, at 1
- (63) Matthew Garrahan and Peter Smith “Interest on United deal could spell Pounds 894m debt for Glazer” Financial Times. London (UK), May 17, 2005, at 21
- (64) “Sports Brief -- Manchester United PLC: Glazer Announces His Intent To Take Soccer Club Private” Wall Street Journal. New York, May 24, 2005, at 1
- (65) Matthew Garrahan “Utd board warms to Glazer’s offer” Financial Times. London (UK), May 27, 2005, at 20
- (66) 英国のシティ・コードとテイクオーバー・パネルについては、渡辺宏之「日本版テイクオーバー・パネルの構想」季刊企業と法創造（2008年3月通巻第13号）

- 103—125頁、渡辺宏之(欧州企業買収法制研究会)「英国 M&A 弁護士との対話(英国企業買収ルール)」早稲田法学86巻第1号(2010) 221—245頁、渡辺宏之ほか(座談会)「英独の企業買収ルールの実態とわが国への示唆」、原弘明「イギリス M&A 法制の素描と日本法への示唆」九大法学94号(2007年) 416—450頁等参照。なお、シティ・コードとテイクオーバー・パネルの制度化の原点については、原弘明「イギリス M&A 法制の素描と日本法への示唆」に詳しい。
- (67) 渡辺ほか前掲・脚注54「英独の企業買収ルールの実態とわが国への示唆」135頁、「本座談会では、わが国での一般的理解とはしばしば異なる、多くの重要な指摘がなされている。」と述べられている。
- (68) Olatawura supra note 3, at 306
- (69) Financial Times supra note 42
- (70) Stephen Kenyon-Slade “Mergers and takeovers in the US and UK : law and practice” Oxford University Press, 2004, at 514
- (71) Matthew Garrahan “Tampa Bay Buccaneers owner raises Man U stake” Financial Times. London (UK), Sep 26, 2003, at 29
- (72) Kenyon-Slade supra note 62, 2004, at 564
- (73) Financial Times supra note 47
- (74) Financial Times supra note 48
- (75) The Takeover Panel Consultation Paper Issued By The Code Committee of The Panel “Extending The Code’s Disclosure Regime” 8 May 2009, at 1
- (76) Financial Times supra note 49
- (77) Wall Street Journal supra note 50
- (78) Matthew Garrahan “Glazer increases Man U stake to 18.25%” Financial Times. London (UK), Apr 27, 2004, at 22
- (79) Ibid
- (80) Olatawura supra note 3, at 299
- (81) The Panel on Takeovers and Mergers “The Takeover Code” J 2
- (82) Ibid, J 1 Rule 23
- (83) Ibid, J12 Rule 24.7
- (84) Ibid, O 1 Rule 36
- (85) Ibid, J 6 Rule 24 (f)
- (86) Red Football Limited “Unconditional Mandatory Cash Offer by Roths-

ild on behalf of Red Football Limited for Manchester United PLC” 13 May 2005, <http://www.investigate.co.uk/>

オファー・ドキュメント自体は株主に宛てたものであり、現在、開示はなされていないようであるが、2005年5月23日に提出されたオファー・ドキュメントの要約版が10日前（5月13日）に公表されており、このドキュメントは上記のウェブサイトですぐ入手可能である。筆者は独自のルートで5月23日発表の正式のオファー・ドキュメントを入手し、要約版の内容を再確認している。ちなみに、資金調達については、オファー・ドキュメント「8 資金調達方法」(Financing of the Offer) の項（要約版も同じ）で説明されている。

- (87) オファー・ドキュメント要約版によれば、直接買収を行うのがレッド・フットボール社 (Red Football Limited) であり、レッド・ジョイントベンチャー社はレッド・フットボール社の親会社ということである。より詳細に述べれば、直接マンチェスター・ユナイテッド PLC の株式約 2 億株を取得するのは、レッド・フットボール社とその子会社であるレッド・ジュニア社 (Red Football Junior Limited) である。レッド・ジョイントベンチャー社は、レッド株主社 (Red Football Shareholder Limited) の子会社であり、レッド株主社はレッド・フットボール・パートナーズ社 (Red Football Limited Partnership) の子会社である。See Ibid
- (88) Matthew Garrahan and Peter Smith “Interest on United deal could spell Pounds 894m debt for Glazer” Financial Times. London (UK), May 17, 2005, at 21
- (89) Ibid
- (90) Kenyon-Slade *supra* note 70, at 530
- (91) Ibid, at 532
- (92) Brenda Hannigan “Company Law” LexisNexis UK 2003, at 589
- (93) Alan Steinfeld, et al, “Blackstone’s Guide to the Companies Act 2006” Oxford 2007, at 47
- (94) Red Football Limited *supra* note 86
- (95) Ibid
- (96) Matthew Garrahan and Peter Smith “Glazer guards against an own goal: Matthew Garrahan and Peter Smith assess the financial package put together by the US tycoon to fund his leveraged takeover of Manchester United” Financial Times. London (UK), May 16, 2005, at 19

- (97) Eilis Ferran “Regulation of Private Equity - Backed Leveraged Buyout Activity in Europe” ECGI Working Paper Series in Law, at2, <http://ssrn.com/abstract=989748>.
- (98) Olatawura *supra* note 3, at 306
- (99) *Ibid*, at 299
- (100) Roger Blitz “Glazers tackle Man Utd debt mountain” *Financial Times*. London (UK), Jan 12, 2010, at 17
- (101) Roger Blitz, Sam Jones, Anousha Sakoui “Red Knights’ backers pledge own cash to win Man Utd” *Financial Times*. London (UK), Mar 3, 2010, at 13 ; Roger Blitz, Lina Saigol “Red Knights appoint Nomura” *Financial Times*. London (UK), Mar 9, 2010, at 20
- (102) 「各クラブは、それぞれの地域の代表として呼称を「地域名+愛称」とし、人々に親しまれ、愛されています。そして「ホームタウン」と呼ばれる特定の市町村において、地域社会と一体になったクラブづくり、スポーツの普及・振興に努めています」Jリーグ公式サイト「Jクラブについて」より、<http://www.j-league.or.jp/aboutj/j-club/>
- (103) 『『応援したのに…』、ヴェルディ川崎、移転の意向——川崎市民ら無念さにじむ。』1999年10月29日 日本経済新聞地方経済面（神奈川）、26ページ
- (104) 「(私の視点) 球団改革提案 経営基盤強化のきっかけに 江本孟紀」2005年10月27日 朝日新聞朝刊 オピニオン 2
- (105) 前掲
- (106) Brian R. Cheffins “Playing the Stock Market: “Going Public” and Professional Team Sports” 24 *J. Corp. L.* 641, at 646
- (107) Ryan Schaffer “A Piece of Rock (or the Rocket): The Viability of Widespread Public Offerings of Professional Sports Franchise” 5 *Va. Sports & Ent. L.J.* 201 2006, at 204
- (108) *Ibid*, at 204
- (109) *Ibid*
- (110) “Baseball owners OK sale of stock to public” *Fort Worth Star-Telegram*, Sept. 19, 1997, at 5.
- (111) 1997年にポートランド選出の議員により連邦議会に提出された法案である。
See Donn Esmonde “Threats Disappear When Communities Own Pro Teams”

- Buffalo News (New York) December 12, 1997, 想像だが、法案のこの通称は、ジョン・レノンの反戦歌「ギブ・ピース・ア・チャンス (Give Peace A Chance)」を文字っているのではないか。
- (112) Richard Alm & John Kirkpatrick “Hicks Expects Rangers Sale to be Approved” Dallas Morning News, May 23, 1998, at IF.
- (113) Tom Barnes “Maybe You Can Be a Pirates “Owner”” Pittsburgh Post-Gazette, Jan. 8, 1998, at AI, Jon Swartz “Giants’ Pricey New Park May Lower Team Quality” San Francisco Chronicle, Sept. 11, 1998, at AI
- (114) Cheffins *supra* note115, at 643
- (115) Schaffer *supra* note116, at 211
- (116) Cheffins *supra* note115, at 650-651
- (117) Tim Jones and Phil Rogers “Indians’ Owner Turns To Wall Street With Eye On Browns” Chicago Tribune, March 27, 1998 ; *also see* Michelle Conroy “Sports IPOs : One-Hit Wonders?” BusinessWeek ; 06/22/98, Issue 3583, at 1 ; Stefan Fatsis “Cleveland Indians Are Put on the Block By Jacobs, and Stock Price Soars 64%” Wall Street Journal. New York, May 14, 1999. at 1
- (118) Cleveland Indians Baseball Company, Inc., Prospectus 4,000,000 Shares Class A Common Shares in FORM S-1 Registration Statement Under The Securities Act of 1933
- (119) Conroy *supra* note 126
- (120) Jones and Rogers *supra* note 126, *also see* Don Hunt and Brian Edwards “Know The Score ; There’s Good Reason Not Be A Fan of A Sports Team’s Stock” Chicago Tribune, Nov 11, 1998
- (121) Robert Bacon “Initial Public Offerings And Professional Sports Team : The Regulations Work, But Are Owners And Investors Listening?” 10 Seton Hall J. Sport L. 139 2000, at 153
- (122) Ibid
- (123) ウィスコンシン州法は、株式会社を非営利目的で設立することを認めている。
See Wis. Stat. § 180.1703
- (124) グリーン・ベイ・パッカーズの HP より、<http://www.packers.com/community/shareholders.html>
- (125) Ibid

- (126) Cheffins *supra* note 115, at 646
- (127) Packers HP, *supra* note 133
- (128) David Nielsen “Packer envy ; Green Bay fans don’t have to worry about their team moving – they own it” The Washington Times December 20, 1995
- (129) Ibid
- (130) Ibid
- (131) グリーン・ベイ市 HP より、<http://www.ci.green-bay.wi.us/general/facts.html>
- (132) *See* Scott C. Lascari “The Latest Revenue Generator: Stock Sales by Professional Sports Franchises” 9 Marq. Sports L. J. 445 1999, at 450、但し、Lascari は Green Bay Packers, Inc. Common Stock Offering Document 1997を参照している。このオファリング・ドキュメントは現在入手困難であるため、内容を確認していない。
- (133) Ibid
- (134) Ibid
- (135) Lynn Reynolds Hartel “Community-Based Ownership of A National Football League Franchise: The Answer to Relocation And Tax Payer Financing NFL Teams” 18 Loy. L.A. Ent. L.J. 589 1998, at 595
- (136) 「地獄絵のパニック ベルギーサッカー場惨事 英ファンが仕掛けて将棋倒し」1985年5月30日 朝日新聞夕刊
- (137) John Naurighta and John Ramfjord “Who owns England’s game? American professional sporting influences and foreign ownership in the Premier League” Soccer & Society Vol. 11, No. 4, July 2010, at 428
- (138) Ibid
- (139) Ibid
- (140) Ibid, at 430
- (141) NFL は、アメリカン・フットボールの世界的な普及を目指し、ヨーロッパにリーグを設立したが、年間27億米ドルの赤字に耐えきれず、2007年にリーグを解散した。観客は1試合平均2万人であったようだから悪くはない数字であるが、フットボールのプレミア・リーグやラグビーの6カ国対抗に比べれば人気は劣っていた。*See* Martin Gough “NFL move marks end of an era” BBC Sport, 30 June 2007, <http://www.bbc.co.uk/>

- (142) Clay Harris “Under Reds’ bed” *Financial Times*, May 17, 2005, at 24
- (143) Michie *supra* note 30, at 184
- (144) フットボールのサポーターはそもそも労働党の支持母体である労働者階級出身者が多いわけであるから、フットボールの問題は労働党政権にとっては重要な問題であるということもあったのであろう。
- (145) Adam Brown “Thinking the Unthinkable or Playing The Game?: The Football Task Force, New Labour and the reform of English football” in Sean Hamil, Jonathan Michie, and Christine Oughton “A Game of Two Halves?: The Business of Football” Edinburgh, Mainstream 1999, at 56–81
- (146) *See* The Football Task Force “Football : Commercial Issues” 22 December 1999
- (147) *See* The Football Task Force “Investing in the Community” 11 January 1999
- (148) *Ibid*
- (149) Paul Martin “Football, Community and Cooperation : A Critical Analysis of Supporter Trusts in England” *Soccer & Society* Vol. 8, No. 4, October 2007, at 640–645
- (150) *Ibid*, at 645–649
- (151) Olatawura *supra* note 3, at 292; also see Charles A. Reich “The New Property” 73 *Yale L.J.*1964, at 733–787
- (152) The Football Task Force *supra* note 155 and 156
- (153) *See* section 7 “Supporter Involvement” in the report, *supra* note 155
- (154) *Ibid*
- (155) *See* Brian Lomax “Supporter Representation on the Board : The Case of Northampton Town FC” in Hamil, Michie, and Oughton *supra* note 154, at 195–201, *Also see* <http://www.ntfctrust.co.uk/origins.php>
- (156) *Ibid*, at 196
- (157) *Ibid*
- (158) Lynne Nikolychuk and Brian Sturgess “ Shaping exit and voice: an account of corporate control in UK sports” *Management Decision* Vol. 45 No. 5, 2007, at 845
- (159) *Ibid*

- (160) The Football Task Force *supra* note 144, sec 7, para 7.14
- (161) *Ibid*, sec 8, para 8.17
- (162) Jamie A. Cleland “From passive to active: the changing relationship between supporters and football clubs” *Soccer & Society* Vol. 11, No. 5, September 2010, at 540–541
- (163) 例えば、青少年の教育等の目的から、以前から地域のフットボール・クラブと地元自治体は協力体制にあった。See The Football Task Force *supra* note 156
- (164) Supporters Direct “The supporters’ Trusts Initiative–Industrial and Provident Societies”、<http://www.supporters-direct.coop/>
- (165) *Ibid*
- (166) *Ibid*
- (167) 日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」1993年1月（2008年6月改正）第2章2（2）①参照
- (168) 前掲、第2章12参照
- (169) 前掲、第2章12②参照
- (170) Supporters Direct “The Supporters’ Trust Handbook” 2003, para 2.7.1.4
- (171) Supporters Direct *supra* note 173
- (172) 76パーセントの株式を獲得し、90パーセントに達したら買取権を行使するというグレイザー氏の意向が報道された後、どのようになったか詳しい報道はない様である。See Matthew Garrahan “Glazer’s Manchester Utd holding lifted above 90%” *Financial Times*. London (UK), Jun 14, 2005, at 23
- (173) Supporters Direct “The Supporters’ Trust Handbook” 2003, para 1.15
- (174) See http://www.fsa.gov.uk/pages/doing/small_firms/msr/societies/index.shtml
- (175) Supporters Direct *Supra* note 173
- (176) Hannigan *supra* note 82, at 32; Steinfeld, et al, *supra* note 83, at 10; Department of Trade and Industry “Enterprise For Communities: Proposals for a Community Interest Company” March 2003 HM Treasury; *also see* Strategy Unit in Cabinet Office “Private Action, Public Benefit: A Review of Charities and the Wider Not-For-Profit Sector” September 2002
- (177) A. Dunn and C. A. Riley “Supporting the Not-for-Profit Sector: the Government’s Review of Charitable and Social Enterprise” 67 *Mod. L. Rev.*

- 2004, at 651
- (178) Hannigan *supra* note 92, at 32
- (179) SI 2005 No. 1788
- (180) *Ibid*
- (181) *Ibid*, 他に
- (182) *See* The Regulator of Community Interest Companies “Information and Guidance Note” Chapter 6 “Asset Lock”, <http://www.cicregulator.gov.uk/index.shtml>
- (183) SI *supra* note 188
- (184) *Ibid*
- (185) Supporters Direct *supra* note 173
- (186) Steve Greenfield and Guy Osborn “Regulating Football: Commodification, Consumption, and the Law” Pluto Press 2001, at 54
- (187) 「クラブは126年間も地域に属してきたのだ。我々は、ファンの声を無視するいかなる者にも反対するのだ」 *See* William Hall “Fans show their objections by erecting ‘Not For Sale’ sign” Financial Times. London (UK), May 13, 2005, at 23
- (188) *See* Avital Margalit “‘You’ll Never Walk Alone’: On Property, Community, and Football Fans” 10 Theoretical Inq. L. 217 2009
- (189) 労働組合のステータスを有する日本プロ野球選手会が行った近鉄とオリックスの合併差し止めを求めた仮処分申請はにべもなく却下された。2004年09月06日 朝日新聞夕刊 参照
- (190) 「メディアウォーズ9ー私はこう見る」2005年11月22日 朝日新聞朝刊
- (191) 川淵三郎「わがJリーグのプロ野球追撃作戦ースポーツ文化の振興の為に我々はプロになる」文芸春秋1993年2月、380-388頁； Jリーグ百年構想についてはJリーグのHP 参照 <http://www.j-league.or.jp/100year/about/>
- (192) 武藤泰明「スポーツ組織の持株会の評価：Jリーグを例に」スポーツ科学研究, 5, 2008年、148頁
- (193) 武藤・前掲
- (194) 武藤・前掲、150頁
- (195) 江頭憲治郎「株式会社法（第2版）」2008年有斐閣、20頁
- (196) http://www.mext.go.jp/a_menu/sports/club/1234767.htm

（197）「総合型地域スポーツクラブ育成マニュアル 2－9 NPO 法人格の取得（1）」

http://www.mext.go.jp/a__menu/sports/club/043.htm

（198）「スポーツ予算に事業仕分けの波—59億円が削減対象」2009年11月13日 朝日新聞朝刊